SR Research Report
2014/5/13

内外トランスライン（9384）

目次

損益計算書（百万円）	09年12月期 連結	10年12月期 連結	11年12月期 連結	12年12月期 連結	13年12月期 連結	14年12月期 会社予想
売上高	**8,735**	**11,444**	**12,538**	**13,405**	**16,797**	**18,500**
前年比	-26.7%	31.0%	9.6%	6.9%	25.3%	10.1%
売上総利益	3,211	3,710	3,981	4,115	4,843	
前年比	-19.1%	15.5%	7.3%	3.4%	17.7%	
売上総利益率	36.8%	32.4%	31.8%	30.7%	28.8%	
営業利益	636	1,031	1,079	908	1,142	1,300
前年比	-42.3%	62.1%	4.7%	-15.8%	25.8%	13.8%
営業利益率	7.3%	9.0%	8.6%	6.8%	6.8%	7.0%
経常利益	809	1,036	1,046	975	1,205	1,300
前年比	-26.3%	28.1%	1.0%	-6.8%	23.5%	7.9%
経常利益率	9.3%	9.1%	8.3%	7.3%	7.2%	7.0%
当期純利益	**396**	**652**	**568**	**459**	**730**	**850**
前年比	-36.5%	64.6%	-12.9%	-19.2%	58.9%	16.5%
純利益率	4.5%	5.7%	4.5%	3.4%	4.3%	4.6%
一株当たりデータ						
期末発行済株式数（千株）	2,446	2,596	2,616	5,261	5,349	
EPS	161.97	265.26	218.32	87.49	137.81	158.92
EPS（潜在株式調整後）	156.84	260.68	215.31	86.52	–	
DPS	40.0	50.0	55.0	55.0	32.5	32.5
BPS	1,709	1,811	1,911	1,057	1,228	
貸借対照表　（百万円）						
現金・預金・有価証券	3,161	3,960	3,895	3,957	4,033	
流動資産合計	**3,672**	**4,586**	**4,573**	**4,988**	**6,138**	
有形固定資産	447	428	612	633	631	
投資その他の資産計	997	701	715	931	947	
無形固定資産	104	218	425	558	1,264	
資産合計	**5,220**	**5,933**	**6,326**	**7,110**	**8,980**	
買掛金	503	604	620	762	1,197	
短期有利子負債	–	–	87	49	256	
流動負債合計	**865**	**1,057**	**1,030**	**1,232**	**2,026**	
長期有利子負債	–	–	42	27	–	
固定負債合計	**149**	**153**	**256**	**268**	**329**	
負債合計	**1,014**	**1,210**	**1,285**	**1,499**	**2,355**	
純資産合計	**4,206**	**4,723**	**5,041**	**5,611**	**6,625**	
有利子負債（短期及び長期）	–	–	129	75	256	
キャッシュフロー計算書　（百万円）						
営業活動によるキャッシュフロー	524	820	701	668	432	
投資活動によるキャッシュフロー	172	27	-574	-671	-499	
財務活動によるキャッシュフロー	-99	-36	-106	-263	52	
財務指標						
総資産利益率（ROA）	7.8%	11.7%	9.3%	6.8%	9.1%	
自己資本利益率（ROE）	9.8%	14.6%	11.7%	8.7%	12.0%	
自己資本比率	80.6%	79.6%	79.7%	78.9%	73.8%	

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*同社は2012年12月期において、普通株式1株につき普通株式2株の割合で株式分割を行っている。
*2012年12月期の配当金は、中間配当が25円（分割前）、期末配当が15円（分割後）で、分割前ベースでの年間配当は55円となる。

直近更新内容

概 略

2014 年 5 月 13 日、内外トランスライン株式会社との取材を踏まえ、2014 年 12 月期第 1 四半期決算内容を更新した。
（詳細は 2014 年 12 月期第 1 四半期決算の項目を参照）

2014 年 4 月 30 日、同社は 2014 年 12 月期第 1 四半期決算、及び新中期経営計画を発表した。(決算短信へのリンクはこちら、新中期経営計画リリース文へのリンクはこちら)

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移 （百万円）	13年12月期 1Q	2Q	3Q	4Q	14年12月期 1Q	2Q	3Q	4Q	14年12月期 達成率	上期会予
売上高	3,465	4,034	4,494	4,803	4,604				51.2%	9,000
YoY	16.2%	15.1%	33.1%	35.5%	32.8%					20.0%
売上総利益	1,014	1,215	1,270	1,344	1,242					
YoY	6.4%	11.5%	26.2%	26.0%	22.5%					
売上総利益率	29.3%	30.1%	28.3%	28.0%	27.0%					
販管費	837	921	960	961	1,006					
YoY	14.2%	11.5%	17.9%	15.4%	20.2%					
売上高販管費比率	24.1%	22.8%	21.4%	20.0%	21.8%					
営業利益	176	293	311	361	235				39.3%	600
YoY	-19.5%	11.5%	62.4%	162.4%	33.4%					27.6%
営業利益率	5.1%	7.3%	6.9%	7.5%	5.1%					
経常利益	201	308	330	364	233				38.9%	600
YoY	-18.7%	13.0%	66.6%	42.3%	15.9%					17.6%
経常利益率	5.8%	7.6%	7.3%	7.6%	15.7%					
当期利益	117	191	202	220	125				31.3%	400
YoY	-20.8%	14.8%	86.1%	503.3%	6.9%					29.9%
当期利益率	3.4%	4.7%	4.5%	4.6%	2.7%					

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2014 年 12 月期第 1 四半期実績

2014 年 12 月期第 1 四半期連結業績は、売上高 46.0 億円（前年同期比 32.8%増）となった。

売上高は、単体において輸入、航空輸送などの新規分野を中心に順調に増加し、単体売上高は 5.1%増となった。その内訳は、輸出輸送売上が 4.7%増、輸入輸送売上が 12.8%増となった。また、主力の輸出 LCL においても一時の低迷を脱し、売上高は前年同期に比べ 2%程度増加した。首都圏比率は前年並みの 45%程度であった模様。また、第 1 四半期の実効為替レートは 102.77

円（前年同期 92.46 円）であった。

月別では、1 月～2 月の売上高は堅調に推移したが、3 月は弱含んだとしている。3 月は消費増税前の駆込み需要に合わせ、同社の主力である輸出の商品が国内の内需に回った模様。一方、第 2 四半期に入った 4 月に入り再び堅調に推移しているようだ。

国内においては、フライングフィッシュ（株）の通期寄与、（株）ユーシーアイエアフレイトジャパン及びグローバルマリタイム（株）の大幅増収により、売上高は、32.4 億円（前年同期比 31.8%増）と前年同期を上回って推移した。利益面においては、売上増に加えグローバルマリタイム（株）の黒字化などにより、セグメント利益（営業利益）は 1.6 億円（同 56.3%増）となった。

海外においては、インド、タイ、米国等の現地法人が堅調に推移し、売上高は 13.6 億円（前年同期比 35.4%増）と増収を果たし、セグメント利益（営業利益）は 1.0 億円（同 4.9%増）となった。

連結売上総利益は 12.4 億円（前年同期比 22.5%増）、同利益率は主力の LCL の売上構成比が下がったこと等が影響し 27.0%（前年同期 29.3%）となった。但し、同社は積載率を向上させるため、競争力のある価格設定を提案しており、LCL 自体の粗利率は前年同期比で 2～3 ポイント改善しているとしている。また、積載率向上に加え、船社との料金交渉を引き続き行っていくことで売上原価を抑えていく計画である。

フライングフィッシュ（株）の通期寄与などにより、連結販売管理費は 10.1 億円（前年同期比 20.2%増）となり、連結営業利益は 2.4 億円（同 33.4%増）となった。

中間及び、通期会社計画は据え置かれている。同社は、売上高、利益ともに上期計画の達成確度は高いとしている。なお、会社計画の為替の前提は 1 ドル＝97 円となっている。為替感応度は、1 円の円安により年間売上高で 4,300 万円程度の増収、売上総利益で 1,300 万円程度の増益（単体ベース）となる。

また、同社は 2014 年 12 月期を初年度とし 2016 年 12 月期を最終年度とする 3 か年の中期経営計画を策定した。国際総合フレイトフォワーダーとしての確固たる業績と地位を確立しながら、2016 年 12 月期には、以下の数値目標を掲げている。海外事業の発展に重点を置き、連結利益における海外比率 50%をめざすとしている。

・売上高 230 億円
・営業利益率 7%以上
・ROE12%以上

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

今期の会社予想

14年12月期予想	13年12月期実績			会社予想		
（百万円）	上期	下期	通期	上期	下期	通期
売上高	**7,499**	**9,297**	**16,796**	**9,000**	**9,500**	**18,500**
前年比	15.6%	34.3%	25.3%	20.0%	2.2%	10.1%
売上原価	5,271	6,683	11,954			
売上総利益	**2,229**	**2,614**	**4,843**			
前年比	9.1%	26.1%	17.7%			
売上総利益率	29.7%	28.1%	28.8%			
販売費及び一般管理費	1,758	1,942	3,700			
売上高販売管理費率	23.4%	20.9%	22.0%			
営業利益	**470**	**672**	**1,142**	**600**	**700**	**1,300**
前年比	-2.6%	58.1%	25.8%	27.6%	4.2%	13.8%
営業利益率	6.3%	7.2%	6.8%	6.7%	7.4%	7.0%
経常利益	**510**	**695**	**1,205**	**600**	**700**	**1,300**
前年比	-2.1%	52.9%	23.5%	17.6%	0.8%	7.9%
経常利益率	6.8%	7.5%	7.2%	6.7%	7.4%	7.0%
当期純利益	**307**	**423**	**730**	**400**	**450**	**850**
前年比	-2.0%	191.4%	58.9%	29.9%	6.5%	16.5%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2014 年 12 月期の連結売上高は 185 億円（前年比 10.1%増、上・下期別では、上期 20.0%増、下期 2.2%増）を計画。上期の伸び率が高いのは前年のフライングフィッシュ（株）による新規事業の開始（フライング・フィッシュ・サービス（株）より国際複合一貫輸送事業を譲り受け）が 2013 年 6 月となっていたことによる。主力の輸出 LCL においては、競争力のある価格体系を取入れ積載率の向上に努め、前年比 3～4%の増収を目指すとしている。

また、積載率向上に加え、船社との料金交渉を強化することにより売上原価を抑え、売上総利益額も前年比 10%程度の増益を目指すとしている。なお、同社によれば、2013 年 12 月期第 4 四半期（10－12 月期）より、輸出にも回復の兆しが見え始めたとしている。

フライングフィッシュ（株）においては、のれん償却後で営業利益の黒字化を計画。海外子会社に関しては、順調に利益を伸ばし、全ての拠点での黒字化を想定している。具体的には、インド、タイなどアジアが伸長し、米国においても黒字化する見込みである。この他、管理コストの合理的削減、システム開発の推進を図り、連結営業利益は 13 億円（前年比 13.8%増）を計画している。

連結純利益は 8.5 億円（同 16.5%増）の計画となっている。年間配当は 32.5 円（配当性向見通し 20.5%）を予定している。中期的には、配当性向として 30%程度を目指していきたいとしている。

為替の前提は、1 ドル＝97 円（前年 97.72 円）となっている。2013 年 12 月期における為替感

応度は、1 円の円安により、年間売上高で+4,300 万円程度、売上総利益で+1,300 万円程度（単体ベース）であった。

同社は、2014 年 12 月期の業績見通しに関して、現実的な数字であるとしているが、為替前提など保守的な部分も見受けられる。

中長期業績見通し

2014 年 4 月に、同社は 2014 年 12 月期を初年度とし 2016 年 12 月期を最終年度とする 3 カ年の新中期経営計画を策定した。

新中期経営計画は、同社が国際総合フレイトフォワーダーへと変革していくための基本方針となるものであり、その概要は下記の 4 点となる。

- 輸出入 LCL を主軸としながら、フォワーディングサービスの促進、既存事業と航空輸送、一貫輸送等の新規事業との連携により、国際総合フレイトフォワーダーとしての確固たる業績と地位を確立。
- 海外事業の発展に重点を置き、連結利益における海外比率 50%を目指す。
- 親会社による機能的な管理、支援体制により、グループ全社の経営基盤を強化、確立。
- 若手人材の中から、経営能力に富み、グローバル展開に資する優れた人材群を育成しその登用を図る。

同社によれば、国内売上高は 5%成長、海外は ASEAN を中心に 10%成長を目指し、下記の数値目標を達成したいとしている。

- 売上高 230 億円
- 営業利益率 7%以上
- ROE12%以上

国内既存ビジネスで売上を牽引していくのは、フライングフィッシュ（株）を軸とした輸入となろう。また、海外では 3 PL や倉庫事業などのアセット型ビジネスへの参入を視野に入れた拡大を図るとしている。但し、倉庫事業を含めた 3PL 体制の構築には、2～3 年程度を要するとしている。

なお、同計画には M&A による効果は織り込まれいないが、SR 社では M&A による増収効果を数 10 億円見込める考え、2016 年 12 月期の売上高の 250 億円程度の達成も可能と考える。一方、同社によれば、過去数年間に買収した子会社の収益性を改善させることが、当面の課題であるとしている。

また、営業利益率の目標が 7%以上であるが、2015 年 12 月期で既に 7.0%に達する計画になっている。輸入売上高構成比の増加に伴い、粗利率の高い LCL の構成比率が低下することを鑑みれば、現水準（7%程度）の維持も決して容易ではないとコメントしている。

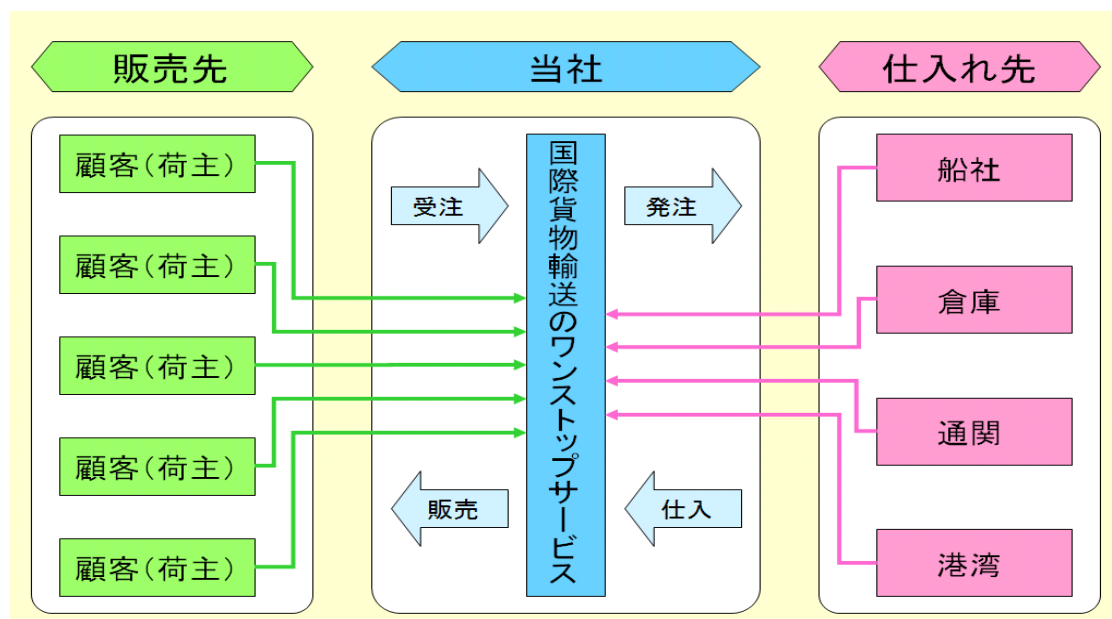
同社は新中計の課題は、引き続き営業力の強化、従業員の教育、IT システムの強化であるとしている。同社によれば、従業員の教育はすでに開始しているとのことであり、2013 年 12 月末時点の人員体制で増収を確保できるとしている。従って、販売管理費の大きな増加はないとみられる。

事業内容

ビジネス

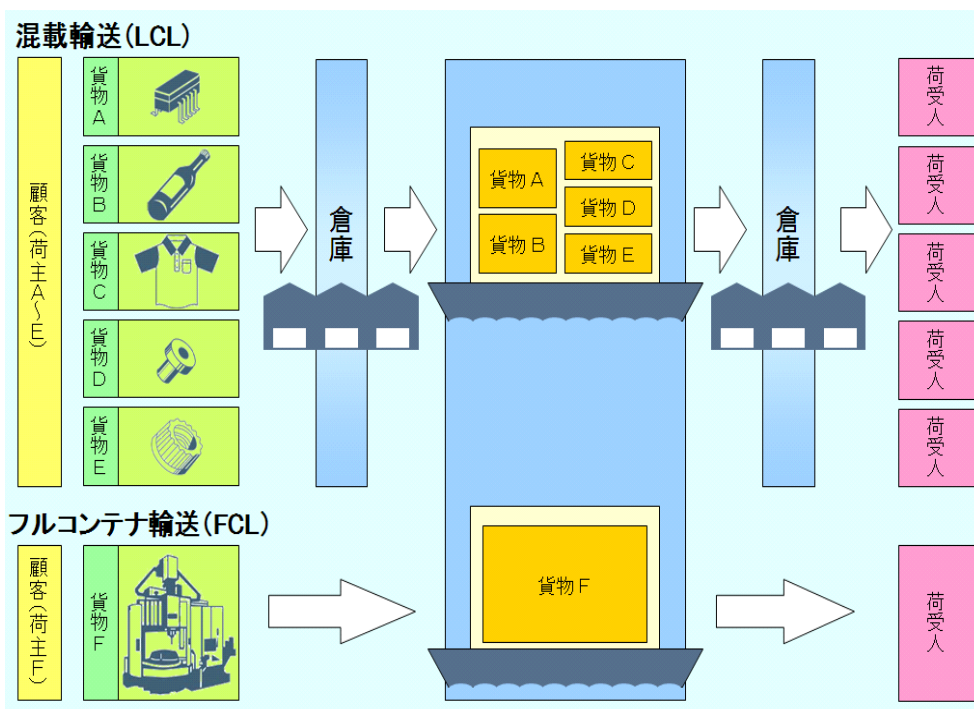
ビジネスモデル

同社は、国際総合フレイトフォワーダーを目指している。フォワーダーとは、自社で輸送手段（船舶、航空、鉄道、貨物自動車など）を有さず、仲介人として荷主から貨物を預かり、他の業者の運送手段を利用しドアツードア輸送を行なう代理業者のことである。自ら船舶や航空機を所有するキャリア（運送人）とは異なり、同社はアセットを持たない純粋なサービス業と言える。

同社の特徴は輸出 LCL を主力ビジネスとすることである。そのために、主要仕入れ先は海上輸送を委託する大手船会社とコンテナに貨物を詰める倉庫会社に分かれる。大手船会社では日本郵船（東証 1 部 9101）、商船三井（東証 1 部 9104）、川崎汽船（東証 1 部 9107）などの邦船社や香港の OOCL 社（0316HK）や韓国の韓進海運（117930KS）などと長期の契約を結んでいる。倉庫会社では、三菱倉庫（東証 1 部 9301）、三井倉庫（東証 1 部 9302）、山九（東証 1 部 9065）など。顧客は商社、メーカーなど大手から中小まで様々であり、委託される貨物も機械、自動車部品、化学品、繊維製品など通常輸出される貨物の種類が全てあると言える。また独立系業者であるために同業者からコーロード（混載業者が自社でコンテナー個分の貨物を集められないために同社に持ち込むこと）の割合が高く 5 割程度を占めている。同社としては直荷主の割合をより高めたいとしている。

出所：会社側資料

輸出 LCL は小口貨物をコンテナに混載して輸送するビジネスであるが、売上総利益率が 35%程

度と比較的高い（コンテナー個単位で輸送する FCL は 15%程度）。輸出 LCL の損益分岐点は平均して 45%程度の模様であるが、同社の積載率平均は限界積載率の 60%強とのことである。小口貨物であるが故に一社当たりの売上は小さく、最大の顧客でも月間売上高が 5 百万円、通常取引している顧客数は 6 千社程度である。特定の業種や顧客への依存度が低いことは同社の強みであるが、一方同社資料にあるように日本の輸出貿易総額との相関関係が強く、マクロ経済の影響を受けることは否めない。

顧客との関係は、殆どが恒常的な顧客であり（スポットビジネスの割合は少ない）サービスに安心感があることから同社を指名してくることが多いようだ。豊富な運航スケジュール、船会社のスペース確保力、信頼できる作業会社の利用など総合的な力が優れているためと同社はコメントしており、同業他社に比べて運賃は 1 ～ 2 割程度高く設定されている。

出所：会社側資料

単体サービス別業績推移（百万円）

		2012年12月期	2013年12月期
輸出混載（LCL）		4,740	4,625
	前年比	–	–2.4%
輸出フルコンテナ（FCL）		1,528	1,703
	前年比	–	11.4%
輸出その他		480	569
輸出計		6,749	6,897
	前年比	–	2.2%
	構成比	74.8%	72.6%
輸入混載（LCL）		1,342	1,334
	前年比	–	–0.6%
輸入フルコンテナ（FCL）		644	903
	前年比	17.3%	40.2%
輸入計		2,272	2,597
	前年比	–	14.3%
	構成比	25.2%	27.4%

出所：同社資料をもとにSR社作成

2013 年 12 月期では、輸出が 72.6%、輸入が 27.4%を占めている。輸出に関しては、円安が続く環境の中でも輸出貨物がこれまでのように増えるとは期待できず、港から港まで海上輸送を担う NVOCC（Non-Vessel Operating Common Carrier の略。自ら船舶は所有せず、船会社のスペースを借り、顧客の貨物を運送する海上輸送事業者）から総合的なフレイトフォワーダーへの脱皮を図ると同社はコメントしている。輸入に関してはここ数年シェアが上がってはいるものの、輸入の営業は海上輸送や通関の知識に加えて、輸入される商品や業界に対する知識が必要で難しい面もあり、2013 年 2 月に同社子会社フライングフィッシュ(株)を設立し、フライング・フィッシュ・サービス（株）の国内事業を同子会社が譲り受けた（2013 年 6 月）。

国内外の拠点

国内営業体制は、大阪（本社）、神戸、東京、横浜、名古屋など、計 8 カ所に存在する。また、海外現地法人は、中国、韓国、香港、シンガポール、タイ、インドネシア、インド、北米に存在する。

海外子会社の業務フィールド

所在国	各社の主要業務フィールド
ｼﾝｶﾞﾎﾟｰﾙ	輸出入LCL、自社倉庫保有、トランシップの取扱
タイ	輸出入LCL、設備輸入
ｲﾝﾄﾞﾈｼｱ	輸出入LCL、設備輸入
中国	輸入LCL、設備輸入（５拠点体制）
USA	輸入LCL（３拠点体制）
韓国	輸出入LCL（2拠点体制）
香港	輸出入LCL
インド	輸出入、国内輸送、倉庫保有（7拠点体制）

出所：会社側資料

収益性・財務指標

同社の収益性の特徴は、景気が拡大するとコンテナ船の仕入れ価格が上昇するため売上総利益率は下がり、景気が縮小すると仕入れ価格が低下し同利益率は高くなる傾向がある。一方、景気の拡大によって、売上高及び売上総利益額は伸びるため、固定費を吸収し、営業利益率は改善する。リーマンショック直後の 2009 年 12 月期は、売上総利益率は 3.5 ポイント改善したが、営業利益率は2.0ポイント低下となった。その後緩やかな景気の回復に伴い売上総利益率は低下するも、利益額が増加しているため、特殊要因を除けば営業利益率は改善傾向にある（但し、2011 年 12 月は、M&A（NTL Logistics plus India 社）により、のれんの償却が増加、2012 年 12 月期は営業基盤の強化により、人件費が増加、2013 年 12 月期は M&A（フライングフィッシュ（株））により、のれんの償却が増加した）。

収益性 百万円）	09年12月期 連結	10年12月期 連結	11年12月期 連結	12年12月期 連結	13年12月期 連結
売上総利益	3,211	3,710	3,981	4,115	4,843
売上総利益率	36.8%	32.4%	31.8%	30.7%	28.8%
営業利益	636	1,031	1,079	908	1,142
営業利益率	7.3%	9.0%	8.6%	6.8%	6.8%
EBITDA	685	1,106	1,212	1,059	1,324
EBITDA マージン	7.8%	9.7%	9.7%	7.9%	7.9%
利益率（マージン）	4.5%	5.7%	4.5%	3.4%	4.3%
財務指標					
総資産利益率（ROA）	7.8%	11.7%	9.3%	6.8%	9.1%
自己資本純利益率（ROE）	9.8%	14.6%	11.7%	8.7%	12.0%
総資産回転率	1.7	2.1	2.0	2.0	2.1
運転資金（百万円）	-121	-103	-57	93	509
流動比率	425%	434%	444%	405%	303%
当座比率	410%	423%	433%	392%	284%
営業活動によるCF/流動負債	0.60	0.85	0.67	0.59	0.27
負債比率	-68.0%	-75.5%	-68.8%	-60.3%	-52.8%
営業活動によるCF/負債合計	0.52	0.68	0.55	0.45	0.18
キャッシュ・サイクル（日）	-18.3	-11.9	-10.5	-7.8	-2.0
運転資金増減	45	18	46	150	416

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **サービスレベルの高さ:**フォワーダー業界は、前述のようにサービス業であるため、差別化要因となるのはサービスレベルである。サービスとは、豊富な運行スケジュール、正確性、迅速な書類発行、トラブルのフォローなどである。特に運行スケジュールに関しては、同社は多くの顧客を抱え、多くの貨物を集荷しているためにそれだけ多くの仕向地へ、他社より多くの運行頻度の輸送を提供することが出来る。このためさらに多くの顧客を呼び込むことが可能となり、そのためにより多頻度の混載サービスを提供できるという、好循環を作り上げていると言える。
- **堅強なバランスシート**:　2012年12月期末における純資産56億円のうち、現預金は35億円とキャッシュ比率が6割超と極めて高い。一方有利子負債は1億円未満とほぼ無借金経営をしている。こうしたバランスシートの健全性は、今後の新規投資やM&A実施などの際に有利に働く上、外部環境の悪化への耐久性の高さを示すだろう。
- **成長意欲**：SR社の印象では、営業力の強いオーナー会長のもとで、高いバイタリティを持った社員が上場を機にグローバル企業を目指すという、良い意味でのオーナー企業としてのコーポレートカルチャーが残されている。

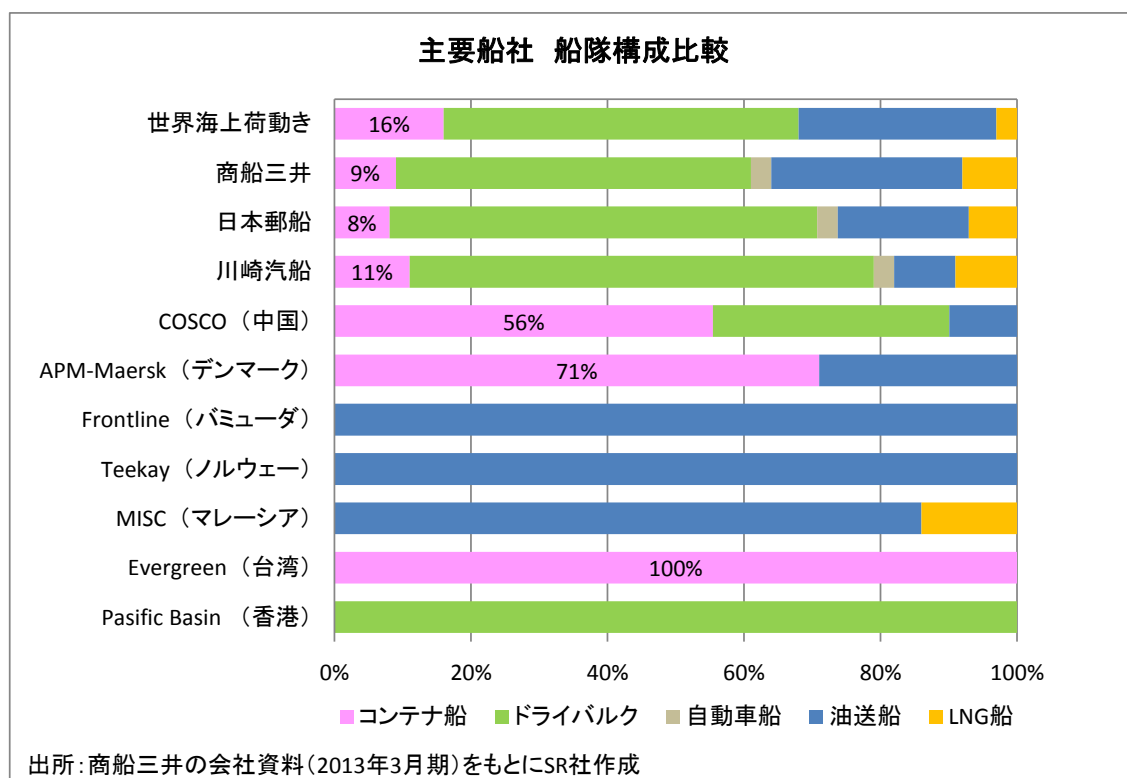
弱み（Weaknesses）

- **国内事業の成長ポテンシャルが小さい:** 同社の国内における成長は、潜在経済成長力が限られていることもあり、決して大きくはない。特に、同社が得意としてきた輸出に関しては、顧客メーカーが円高による国内生産の海外シフトにより、空洞化が進んでいる。但し、2013年6月より事業を譲り受けたフライングフィッシュ（株）が輸入についてドアデリバリーまでの一貫体制を構築することで、国内事業の成長に寄与する可能性がある。
- **ポストM&A（海外）のための経営者層**：同社の成長はM&Aに依拠しているともいえる。被買収企業を立て直すにはマネジメントの刷新が必要であり、高い経営能力が求められる。海外企業と日本企業はマネジメントスタイルが異なるが、海外企業の経営が出来るスタッフが少ないことは同社も認めている。
- **人材補強が容易な業界ではない：**多くの成長企業と同様、同社にとっても人材の確保が課題となっている。運輸業界は保守的な業界であり、人材の流動化があまり図られていないため、人材補強が容易でない。厚生労働省の資料によると、2011年の全国平均の入職率、離職率は各々14.2%、14.4%だが、運輸業においては、各々10.2%、12.1%と平均を下回っている。（入職率＝入職による増加労働者数/年初の全労働者数×100、離職率＝離職労働者数/年初の全労働者数x100）

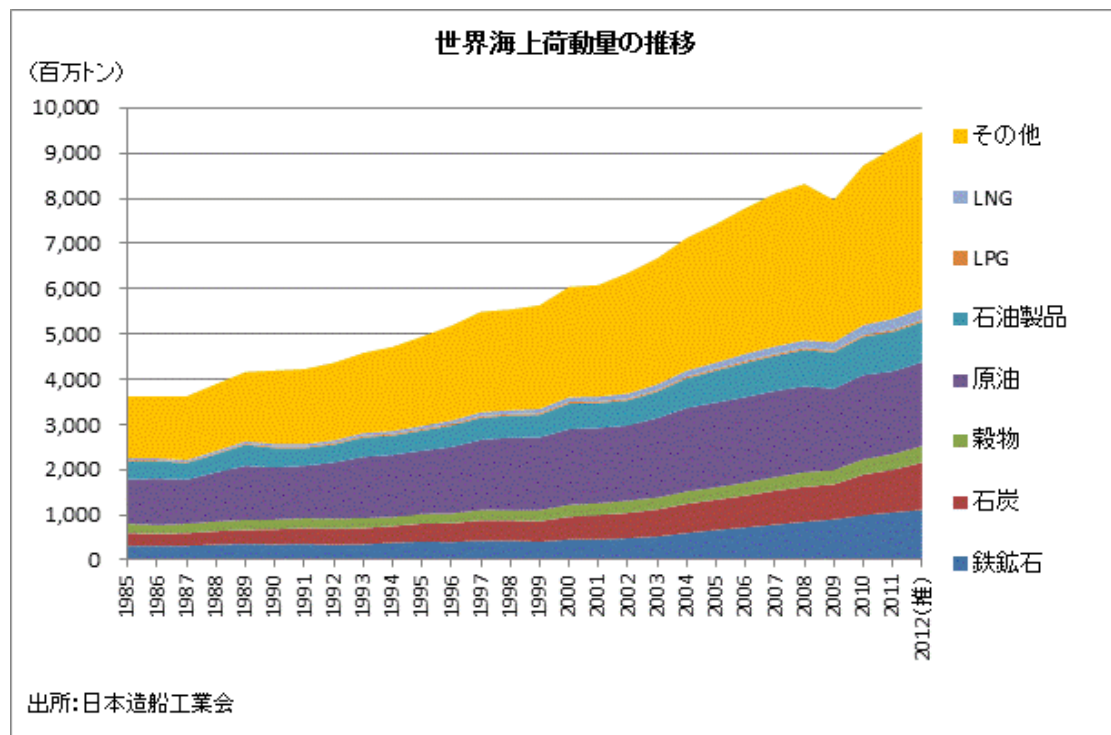
市場とバリューチェーン

マーケット概略

コンテナ船は、世界の海上荷動きの約16%を占めている。

出所：商船三井の会社資料（2013年3月期）をもとにSR社作成

*ドライバルク、自動車船、油送船、ＬＮＧ船は用語集の項を参照

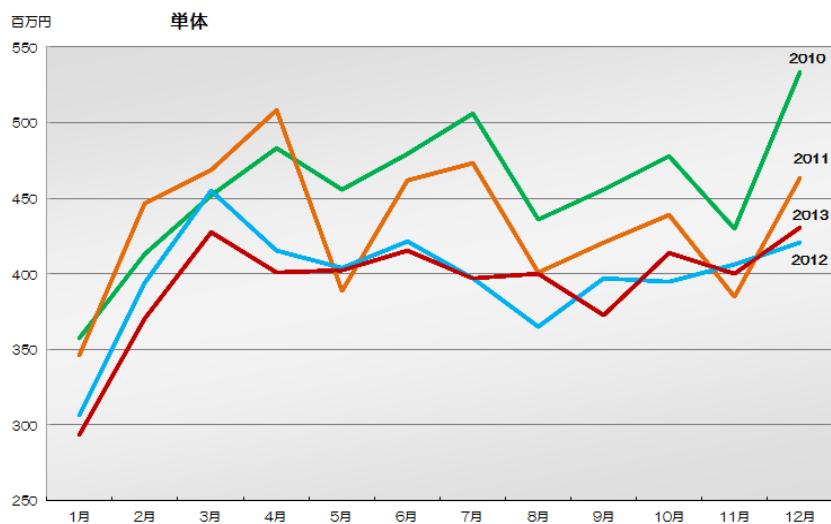
コンテナで輸送される日本発の貨物のうち2%程度がLCLとして輸送されていると同社では認識しており、そのうち同社は約20%のマーケットシェアを占めている。中長期的に、LCLのコンテナ輸送に対する比率は5%程度に達するのではないかと、同社ではコメントしている。背景としては、消費者ニーズの多様化により多品種小ロット化が進み、混載輸送であるLCLの需要が高まるためである。

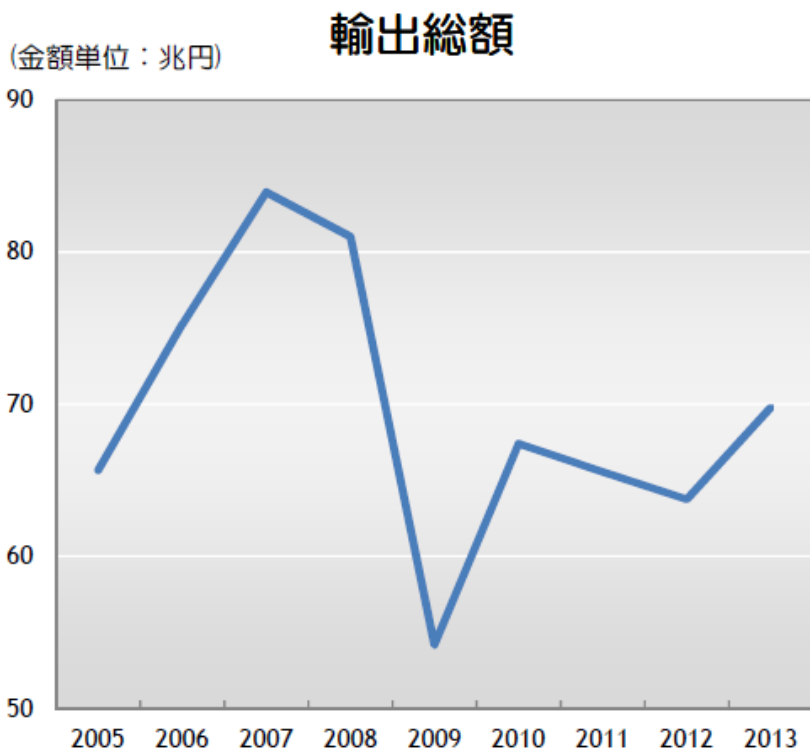
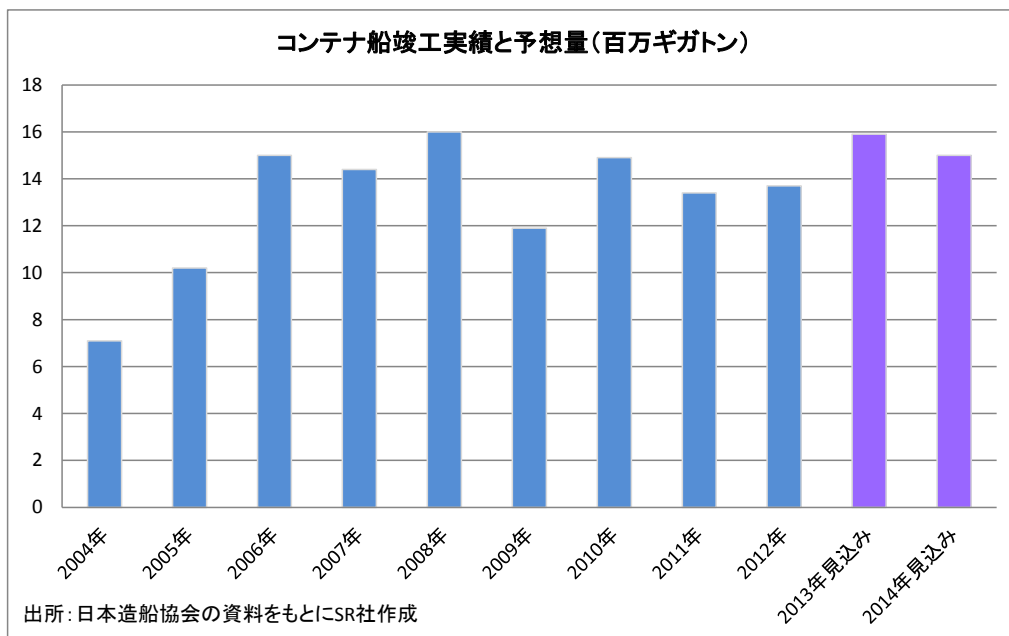
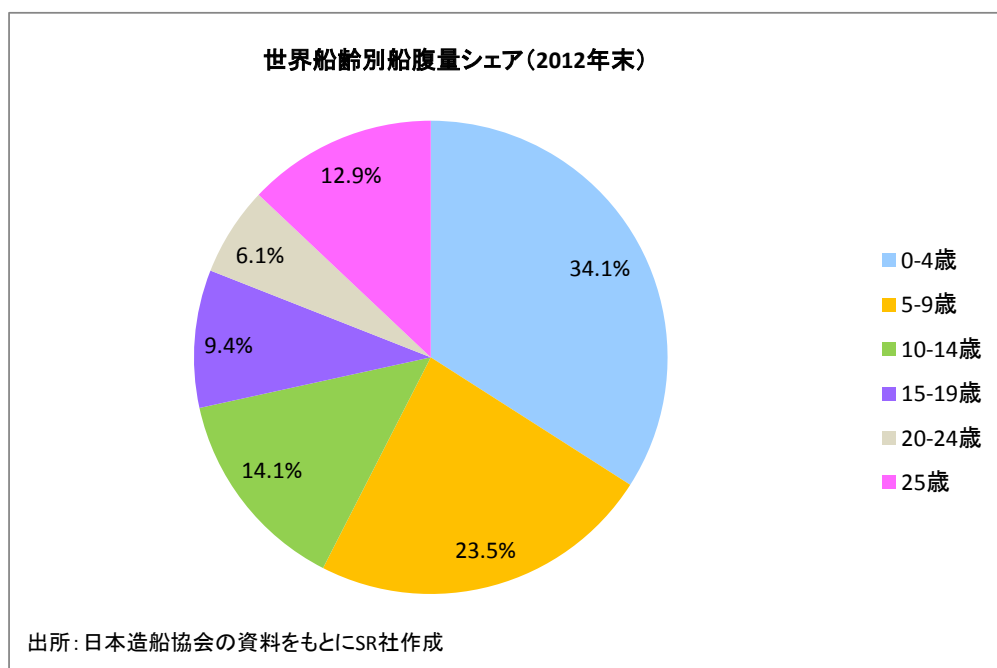
世界の海上荷動量は緩やかながら増加傾向が続いている。同社の担うLCLの貨物は、主に「その他」に含まれていると考えられるが、世界経済の拡大と共に、荷動量を増加させてきた。

コンテナ運賃

世界のコンテナ船の価格は、欧州債務問題による貨物量の減少や、コンテナ船腹の供給過多という構造的問題から、2012 年初まで軟調に推移していた。同年春先から船社が大幅に船腹を減らしたことから価格が一時的に上昇した。2013 年は景気の不透明感から夏場に下落したが年末にかけて上昇した。

コンテナ運賃は、一般的に貨物量の変動による季節性がある。一般的には欧米のクリスマス商戦に向けた貨物量が夏から年末に向けて増えるため価格が上がりやすい。コンテナ運賃の変動は同社にとって仕入れコストの変動を意味するため、短期的なリスク要因となる。

同社の月別売上実績（LCL 輸出）も 2008 年の金融危機直後を除けば、12 月と 3 月（年度末需要）の需要が大きく、閑散期は 1 月、2 月である。

輸出混載月別売上実績

出所：会社側資料

また、財務省「貿易統計」によれば、2013 年は輸出総額が増加した。自動車（シェア 14.9%）、鉄鋼（同 5.4%）、半導体電子部品（同 5.1%）が主な輸出元産業となる。

出所：会社側資料(財務省「貿易統計」)

一方、一般的にコンテナ船の寿命は 25 年程度とされている。下記の表は、世界のコンテナ船の船齢別の船腹量シェアであるが、25 年以上の船が 10%以上を占めていることから、解体、廃船も進みやすいと SR 社では考える。

参入障壁

フォワーダー業は、自ら船舶は所有しないため参入障壁は低い。同社の輸出混載市場シェアは業界トップではあるものの、20%に留まっており、無数のプレーヤーが存在することを意味する。その中には中小・零細企業も多いことから参入障壁は低いと考えられる。

競合環境

同社は LCL において 20%のシェアを占め、業界トップである。LCL で同社と競合しているのは、セイノーロジックス、郵船ロジスティクス（東証 1 部 9370）、トランスコンテナ等大手フォワーダーとマリンスターや、トライネット等の低価格を武器にしている中小企業群。また、直接競合はしていないようだが、エーアイティー（東証 1 部 9381）は、売上高 146 億円（2012 年 2 月期）と同規模であり、比較対象とされることが多いようだ。エーアイティーは、中国からの繊維などの輸入に特化したビジネスを行っている。

中期的に、国際総合フレイトフォワーダーを目標に掲げる中で、近鉄エクスプレス（東証 1 部 9375）、郵船ロジスティクスなどを目指していきたいとしている。

アジア地域で勢力を伸ばしている企業には豪州の Toll がある。1993 年の株式公開以降、100 社以上の M&A を繰り返し、アジア地域における売上高は 1,400 億円程度（2011 年 12 月期、1 豪ドル＝80 円計算）となっている。

業界のポジショニング	同社のポジショニング	他社例
主たる業務領域の間口	Port to Port	Door to Door
系列属性	完全独立系	船社系列
コアビジネス	輸出	輸入
得意とするエリア	アジア	欧米

出所：会社側資料

経営戦略

2014 年 4 月現在、同社の掲げる戦略は下記の通りである。

営業戦略
フォワーディングビジネス（通関、配送、機械据付などを含む一貫輸送）部門を強化し、総合フレイトフォワーダーを目指す。NVOCC 部分(Port to Port)だけでなく、総合フレイトフォワーダーとして両端での輸送サービスが出来なければ、顧客企業の厳しいニーズに対応できない。その一環として同社は航空フォワーダー業に進出するため、ユーシーアイエアフレイトジャパンを 2012 年 4 月に買収した。主力の輸出 LCL においては、競争力のある価格体系を取入れ積載率の向上に努めるとしている。また、積載率向上に加え、船社との料金交渉を強化することにより売上原価を抑え、売上総利益率の改善を図る。

海外戦略
既存の輸出 LCL の拡販の取組みに加え、輸入についてはドアデリバリーまでの一貫体制を構築し、輸入売上高の全売上高に占める比率の向上を目指し（2013 年 12 月期、27%）、長期的には倍増を目指す。輸入を拡大していくための一戦略として、国内と海外現地法人が連携した営業を進めている。

また、同社は、2013 年 2 月に同社子会社フライングフィッシュ(株)を新たに設立し、フライング・フィッシュ・サービス（株）の国内事業を同子会社が譲り受けた（2013 年 6 月）。フライング・フィッシュ・サービス社は、国際複合一貫輸送を得意とし、大手得意先を中心に食材等の輸入をメインとした営業基盤を確立しているため、フライングフィッシュ（株）を通じての輸入拡大に加え、ドアデリバリーまでの一貫体制を構築する狙いもある。

今後はさらに、インド、中国、東南アジア、欧州に新拠点を築き、グローバルネットワークの完成を目指す。これにより世界の主要国・主要港に向けてコンテナ貨物を同社ブランドで輸送できる体制の確立を目指している。同社は 2011 年 1 月に、インドのニューデリーに本拠を置くインドの物流会社 Logistics Plus India （LPI 社）を買収しているが、シンガポールの自営倉庫の活用と共に、東南アジアから南アジアへのラインを確立し、欧州への中継拠点とするのが狙いである。

新規事業戦略
同社では、3PL（3rd Party Logistics）事業に着手している。3PL には、人材とそれに長けた倉庫が必要となり、手間が掛り難しい。3PL とはいわば、物流部門のアウトソーシングであり、顧客の物流業務の細部まで熟知する必要がある。現状（2014 年 4 月時点）同社では、顧客メーカーの商流、物流を熟知している同社スタッフは多くはないものの、輸出に限っては、顧客の商品を分類し定められた納期までに全世界に輸送することは可能だと考えている。

また、倉庫事業等のアセット型ビジネスへの参入も視野入れ拡大を図りたいとしている。但し、倉庫事業を含めた 3PL 体制の構築には、2～3 年程度を要するとしている（2014 年 4 月時点）。

組織体制の強化

市場ニーズの大きい東京へ人員をシフト・強化し、組織の効率化を図る。IT 戦略の総合化と最適化の推進、人材育成と適正配置の進展を進めるとしている。

過去の財務諸表

2013 年 12 月期通期実績

2013 年 12 月期通期連結業績は、売上高 168.0 億円（前年比 25.3%増）、営業利益 11.4 億円（同 25.8%増）、経常利益 12.0 億円（同 23.5%増）、純利益 7.3 億円（同 58.9%増）となった。前年は減損損失として 0.9 億円を計上したため、純利益は高い伸びとなっている。

国内においては、主力の単体輸出 LCL の売上高は 46.3 億円（前年比 2.4%減）と減少したが、上半期の不振に比べ、第 4 四半期（10－12 月期）には顕著に回復を示している。具体的には 10 月が 10.9%増、11 月が 10.1%増、12 月が 6.7%増と、第 4 四半期全体ではプラスに転換している。

営業重点施策の単体輸出 FCL は、10 月が 65.6%増、11 月が 69.5%増、12 月が 73.2%増と大きく前年を上回り、通期では 17.0 億円（前年比 11.4%増）となった。この他、単体輸入売上高が 26.0 億円（同 11.6%）と伸びたことや、フライングフィッシュ（株）による新規事業（2013 年 6 月事業開始）及び前期取得した（株）ユーシーアイエアフレイトジャパンの通期寄与等、グループ会社による売上増加も貢献し、日本国内における売上高は 118.3 億円（前年比 20.7%増）となった。

一方、フライングフィッシュ（株）の事業譲受に伴うのれん償却費、開業費等の負担により、国内営業利益は 6.3 億円（同 1.2%減）とわずかに減益となった。ただし、フライングフィッシュ（株）の売上は順調に伸びており、のれん償却前ベースでは黒字化しているとのことである。また、フライングフィッシュ（株）の貢献により、輸入サービス比率は 27%（前年 22%）と伸びた。

第 4 四半期（10－12 月期）における売上総利益率は、28.0%（前年 30.1%）となった。結果、通期では 28.8%（前年 30.7%）となったが、単体ベースの売上総利益率は改善した模様である。依然として LCL は取扱い数量が伸びていないとしているが、同社は積載率を向上させるため、競争力のある価格設定を提案しており、来年度に向け売上総利益率の改善が期待される。

海外においては、アジア地域を中心とする海外売上はおおむね順調に推移し、円安効果も相まって、売上高は 49.7 億円（前年比 37.7%増）、営業利益は 5.7 億円（同 72.8%増）と大幅増収増益となった。

2013 年 12 月期の実効為替レートは 1 ドル＝97.72 円であった（前年 79.81 円）。1 円の円安による影響額は年間売上高で+4,300 万円程度、売上総利益で+1,300 万円程度（単体ベース）であった。

通期会社計画に対しては、売上高が 1.8%、営業利益が 3.9%、経常利益が 4.7%上振れた。純利益は、会社計画通りで着地した。

2013 年 12 月期第 3 四半期実績

2013 年 12 月期第 3 四半期の累計連結業績は、売上高 119.9 億円（前年同期比 21.6%増）、営業利益 7.8 億円（同 15.7%増）、経常利益 8.4 億円（同 16.8%増）、純利益 5.1 億円（同 20.7%増）となった。

主力の輸出 LCL の売上高が年初来減少傾向にあったが、第 3 四半期連結累計期間においては前年同期比減少率は 3.4%にまで縮小し、徐々に回復を示している。また、輸出 FCL においては前年同期より 7.6%増加し、フォワーディング貨物、航空貨物など新規分野の売上も引き続き着実に伸張した。

国内における第 3 四半期累計連結売上高は、主力の LCL はやや減少したが、営業重点施策の FCL や輸入貨物の増量、国際複合一貫輸送を主たる事業とするフライングフィッシュ（株）の連結開始等により輸出、輸入とも大幅増となった。この結果、売上高は、84.6 億円（前年同期比 17.4%増）の増収となったが、事業譲受けに伴うのれん償却費及び開業諸経費による販管費の増加等によりセグメント利益（営業利益）は 4.3 億円（同 8.7%減）となった。

海外においては、現地通貨ベースにおいてインドをはじめ現地法人 5 社の売上高が前年同期比で増加し、営業利益においてもアジア地域の 7 社がいずれも増益となるなど堅調に推移した。この結果、売上高は 35.3 億円（前年同期比 33.0%増）、セグメント利益（営業利益）は 4.0 億円（同 59.6%増）と大幅増収増益を達成、ほぼ国内に匹敵する利益となった。

連結売上総利益は 35 億円（前年同期比 14.8%増）となった。FCL の売上が伸長している一方、利益率の高い LCL が伸び悩んだことなどから、連結売上総利益率は 29.2%（前年同期 30.9%）となった。

第 3 四半期（7-9 月期）でみると、営業利益率は 6.9%と前年同期の 5.7%と比較し回復感がある。今後も緩やかながら改善傾向が続くとみられる一方、同社は輸出 LCL の回復に関しては、メーカーの生産拠点の海外シフトなどを背景に慎重である。今後の強化分野としては、引き続き FCL や輸入を強化していきたいとしている。

尚、連結子会社フライングフィッシュ（株）が 2013 年 6 月 1 日付でフライング・フィッシュ・サービス（株）より国際複合一貫輸送事業を譲受け、同日より営業を開始しているが、同事業による売上高の増加等を見込み、以下のとおり通期連結売上予想を修正した。また、営業利益、経

常利益、当期純利益については、事業譲受けに伴うのれん償却費及び開業諸経費による販管費の増加等により修正している。期末配当予想に関しては、財政状況を踏まえ、年初予想より1株当たり5円増配し20円とすることとした。従って、中間配当額12円50銭と合わせ年間配当総額は32円50銭となる。

2013年12月期通期会社予想
売上高：16,500百万円（前回予想15,000百万円）
営業利益：1,100百万円（同1,300百万円）
経常利益：1,150百万円（同1,300百万円）
当期純利益：730百万円（同800百万円）

また2014年12月期に関しては、売上高180億円程度、営業利益13億円程度を目指していくのではないかとSR社ではみている。

2013年12月期第2四半期実績

2013年7月30日、同社は、2013年12月期第2四半期決算を発表した。

2013年12月期第2四半期連結累計期間における売上高は75億円（前年同期比15.6%増）となった。

国内においては、輸出入ともLCLが減少した一方で、輸出入FCL及び航空貨物は大きく売上を伸ばし、（株）ユーシーアイエアフレイトジャパンの通期寄与もあり、売上高は、52.8億円（前年同期比11.8%増）と前年同期を上回って推移した。また、2013年6月1日より、フライングフィッシュ（株）において譲受けた国際複合一貫輸送事業を開始しているが、第2四半期連結累計期間においては、売上高への寄与は軽微であり、事業立上げ費用等の負担もあり営業損失を計上している。結果、セグメント利益（営業利益）は2.6億円（同24.8%減）となった。

海外においては、世界経済が低迷している中、各現地法人の業績は、おおむね順調に業績を伸ばし、特にインド、香港、タイは売上高、利益とも大幅増加を示し、中国、韓国においても堅調に推移している。結果、売上高は、22.2億円（前年同期比25.9%増）、セグメント利益（営業利益）は2.4億円と（同44.5%増）なった。

連結売上総利益は22.3億円（前年同期比9.1%増）となった。FCL（粗利率15%）の売上が伸長している一方、利益率の高いLCL（粗利率39%）が伸び悩んだことなどから、連結売上総利益率は29.7%（前年同期31.5%）となった。LCLの粗利率は前年同期並み、FCLは需要の高まりから改善傾向にある模様である。連結営業利益は、M&A及び事業立上げ費用、のれん償却費の増加により4.7億円（同2.6%減）となった。

第 2 四半期（4-6 月期）でみると、営業利益率は 7.3%と第 1 四半期（1-3 月期）の 5.1%と比べ回復感がある。また、足元 6 月、7 月も、電子部品や機械関連部品等からの需要が回復しており、緩やかながら改善傾向が続いている模様。また、為替による影響が業績に反映されるまでに通常 3 カ月～6 カ月程度のタイムラグがあることを考えると、円安効果も徐々に寄与しているといえよう。

尚、2013 年 12 月期の為替の前提は 1US ドル=85 円、1 円の変動による影響額は年間売上高で 4,700 万円、売上総利益で 1,500 万円（単体ベース）である。上期の実績為替レートは 1US ドル＝95.73 円となっており、2 億円程度の増収効果があった。下期も同水準の為替レートで推移した場合には、下期についても 2 億円程度の増収効果が見込まれる。

また、フライングフィッシュ（株）の足元の状況も、のれん償却前営業利益ベースでは大きく改善傾向にある模様である。フライングフィッシュ（株）の寄与分は 2013 年 12 月期の会社計画に織り込まれていないため、通期会社計画は据え置かれているものの、売上高は上振れる可能性が高いと SR 社ではみている。

2013 年 12 月期第 1 四半期実績

2013 年 4 月 30 日、同社は、2013 年 12 月期第 1 四半期決算を発表した。

2013 年 12 月期第 1 四半期の連結売上高は 34.7 億円（前年比 16.2%増）となった。

単体売上高では、円安傾向が続く中、主力の輸出 LCL の回復が緩やかだった。輸出先では、米国とアジア（中国を除く）が堅調に推移し、中国および欧州向けが低迷を続けている。一方、輸入および航空輸送など新規分野が順調に推移した。第 1 四半期では中期経営計画の重点課題である首都圏売上の拡大及び輸入売上割合の増大が着実に進捗し、輸入は前年比で 2 割程度増加し、売上構成比で 3 割程度にまで伸長している模様。

国内においては、（株）ユーシーアイエアフレイトジャパンの連結寄与もあり、売上高は、24.6 億円（前年同期比 15.2%増）と前年同期を上回って推移した。一方、利益面においては、高利益率である輸出 LCL が伸び悩んでいることや、競争激化に伴う売上単価の下降等が影響し、セグメント利益（営業利益）は 1.0 億円（同 36.6%減）となった。

海外においては、世界経済が低迷している中、インド、タイ、インドネシア、韓国等の現地法人が堅調に推移し、売上高は 10.1 億円（前年同期比 18.9%増）と増収を果たし、セグメント利益（営業利益）は 0.9 億円（同 25.8%増）と堅調に推移した。

連結売上総利益は 10.1 億円（前年同期比 6.4%増）、同利益率は上述の通り輸出 LCL が伸び悩んでいることや、売上単価の下降等が影響し 29.3%（前年同期 31.9%）となった。また、（株）

ユーシーアイエアフレイトジャパンの新規連結などにより、連結販売管理費は8.4億円（前年同期比14.2%増）となり、連結営業利益は1.8億円（同19.5%減）となった。

尚、中間及び、通期会社計画は据え置かれている。足元の円安傾向が継続されれば、同社の事業環境も改善されていく可能性が高いとSR社では考える（円安効果の業績への影響には通常3カ月～6カ月程度のタイムラグがある）。

また、同社は、2013年2月に同社子会社を新たに設立し、フライング・フィッシュ・サービス（株）の国内事業を同子会社が譲り受けることを決議しているが、2013年12月期の同社の見通しには、フライング・フィッシュ・サービス（株）の寄与分は織り込まれていない。

2012年12月期通期実績

2012年12月期通期連結業績は、売上高134.1億円（前年比6.9%増）、営業利益9.1億円（同15.8%減）、経常利益9.8億円（同6.8%減）、純利益4.6億円（同19.2%減）となった。

米国子会社ののれん減損損失として0.94億円の計上があったものの、売上高、営業利益、経常利益においては、ほぼ2012年12月に発表された会社計画通りで着地している。

同社は、2011年12月期を初年度とし2013年12月期を最終年とする3ヵ年中期経営計画（「NTL Next Stage –アジアから世界へ–」）の目標である国際総合フレイトフォワーダーへの2年目として諸施策を実行した。その一環としてユーシーアイエアフレイトジャパンの買収により、海外を中心とした航空輸送サービスの展開が可能となった。また、営業面においては世界に展開する現地法人各社との相互連携を軸に引続き積極的な営業推進活動を進めた結果、前年比6.9%の増収を果たした。同中期経営計画の重点課題である首都圏売上の拡大及び輸入売上割合の増大についても着実に進捗し、首都圏比率は前年比0.3ポイントの増、輸入比率は売上金額ベースで前年比1.8ポイント拡大した。

単体売上高においては、同社の主力事業である輸出LCLの売上高が、景気の不透明感から48.9億円（前年比7.7%減）となったが、積極的な増強を図った輸出FCLにおいては16.5億円（同5.7%増）となり、フォワーディング輸送、航空貨物など新規分野の売上も大きく伸長した。輸出全体（単体）では、67.5億円（同3.2%減）となった。仕向地別では、アジア域内が全体の84.3%を占め、前年の83.4%から0.9ポイント比率が上昇している。特に、タイ（2012年12月期11.0%、前年9.9%）やインド（2012年12月期2.2%、前年1.6%）において構成比率が上昇している。

また、輸入LCLは、16億円（同1.6%増）とほぼ横ばいに留まるも、ユーシーアイエアフレイトジャパンの子会社化による売上増により、輸入FCLは6.4億円（同18.9%増）と伸長した。輸入全体（単体）では、22.7億円（前年比7.0%増）となった。

結果、国内における売上高（内部取引調整後）は 98 億円（前年比 7.3%増）と増加した。営業利益は販売管理費の増加により 6.4 億円（同 18.4%減）と減少した。

海外においては、世界経済が低迷している中、アジア地域を中心とする海外売上高は順調に推移し、売上高（内部取引調整後）は 36.1 億円（前年比 5.8%増）、営業利益は 3.3 億円（同 3.4%減）となった。

尚、2012 年 12 月期第 4 四半期（10－12 月期）以降において、円高是正傾向が強まるが、第 4 四半期および 2013 年 1 月時点においては、円安効果の業績への影響には通常 3 カ月程度のタイムラグがあるため、同社の輸出取扱量などへの影響はまだ顕在化していないようだ。

2012 年 12 月期第 3 四半期実績

2012 年 12 月期第 3 四半期の累計連結業績は（以下、第 3 四半期累計）、売上高 98.6 億円（前年同期比 5.3%増）、営業利益 6.7 億円（同 15.5%減）、経常利益 7.2 億円（同 5.2%減）、純利益 4.2 億円（同 2.1%減）となった。売上高は増加したが、利益に関しては、販売管理費の増加等により減益となった。第 3 四半期において、通期見通しに対する進捗率は決して高くはないものの、第 4 四半期に向けて最需要期を迎えることから通期見通しは据え置かれている。

売上高においては、同社の主力事業である輸出 LCL の売上高が、景気の不透明感から前年同四半期比 8.9%減少したが、積極的な増強を図った輸出 FCL においては前年同四半期より 8.6%増加し、フォワーディング輸送、航空貨物など新規分野の売上も大きく伸長した。また、今中期経営計画の重点課題である輸入売上割合の増大及び首都圏売上の拡大についても着実に進捗し、FCL においては大企業からの大型案件も増えてきている模様だ。

国内では主力の LCL は減少したが、営業重点施策の FCL や輸入貨物の増量、ユーシーアイエアフレイトジャパン社の新規連結等による航空貨物の増加により、輸出は前年同四半期比 2.5%増、輸入においては同 22.5%増となった。単体ベースでも輸入は二桁に近い伸びを示している模様だ。ユーシーアイエアフレイトジャパン社に関しては、景気の不透明感はあるものの、のれん償却費を上回る利益が出ているようだ。この結果、売上高は、72.1 億円（前年同期比 5.6%増）の増収となった一方、セグメント利益（営業利益）は 4.7 億円（同 18.4%減）となった。

海外においては、特に中国、インドネシア、タイにおいて好調に推移し、各現地法人の売上高が現地通貨ベースで前年同四半期比 10%以上増加した模様だが、利益においては為替の影響等もあり小幅な寄与にとどまった。この結果、売上高は、26.6 億円（前年同期比 4.5%増）の増収となったが、セグメント利益（営業利益）は 2.5 億円（同 3.6%減）となった。

2012 年 12 月期第 3 四半期の連結営業利益が減益になった背景としては、粗利益率の高い輸出 LCL が、景気の低迷及び輸出減から低調に推移していることや、長期的観点から、新規事業分野（総合フォワーディング業務、航空事業など）における人材強化による販売管理費の増加等が挙

げられる。

2012 年 12 月期第 2 四半期実績

2012 年 12 月期第 2 四半期の連結累計業績は、売上高 64.8 億円（前年同期比 4.5%増）、営業利益 4.8 億円（同 10.7%減）、経常利益 5.2 億円（同 4.3%増）、純利益 3.1 億円（同 8.6%増）となった。

国内では、同社の主力事業である輸出 LCL の売上高が、景況感の悪化に伴い、前年同期比 8.4%減となった。一方、積極的な増強を図った輸出 FCL は、前年同期比 11.0%増、また、輸入貨物は同 6.7%増であった。さらに、Door to Door のフォワーディング輸送や、航空貨物輸送等の新規分野において売上を伸ばした結果、売上高 47.2 億円（同 4.2%増）、営業利益 3.4 億円（同 12.6%減）となった。増収、減益となった背景には、売上構成比の変化（LCL は粗利率が相対的に高い）と、人材強化による販売管理費の増加が挙げられる。また、市況の軟化によりフルコンテナ運賃が下がり、単体売上原価に関しては、改善した模様。

海外における状況は、中国、インドネシア、タイ、インド、米国 Cargo One などいずれも売上が二桁の伸びを示した。一方、円高による為替の影響も大きく、売上高 17.7 億円（前年同期比 5.4%増）、営業利益 1.7 億円（同 3.3%減）での着地となった。

営業利益段階では、会社中間見通しの 5.4 億円に対して下振れたが、経常利益、純利益は、ほぼ計画線での着地となった。

第 2 四半期（4－6 月期）は、業績がやや軟化したものの、同社によると例年下期に売上、利益が増加傾向にあることや、人材強化の効果が下期より期待が出来ることから、通期見通しは据え置かれた。

損益計算書

損益計算書 （百万円）	09年12月期 連結	10年12月期 連結	11年12月期 連結	12年12月期 連結	13年12月期 連結	14年12月期 会社予想
売上高	**8,735**	**11,444**	**12,538**	**13,405**	**16,797**	**18,500**
日本	6,883	8,955	9,128	9,798	11,829	
前年比	-28.9%	30.1%	1.9%	7.3%	20.7%	
海外	1,852	2,489	3,410	3,607	4,968	
前年比	-17.1%	34.4%	37.0%	5.8%	37.7%	
売上高	**8,735**	**11,444**	**12,538**	**13,405**	**16,797**	**18,500**
前年比	-26.7%	31.0%	9.6%	6.9%	25.3%	10.1%
売上原価	5,524	7,734	8,557	9,290	11,954	
売上総利益	**3,211**	**3,710**	**3,981**	**4,115**	**4,843**	
前年比	-19.1%	15.5%	7.3%	3.4%	17.7%	
売上総利益率	36.8%	32.4%	31.8%	30.7%	28.8%	
販売費及び一般管理費	2,575	2,678	2,903	3,206	3,700	
売上高販管費比率	29.5%	23.4%	23.2%	23.9%	22.0%	
営業利益	**636**	**1,031**	**1,079**	**908**	**1,142**	**1,300**
前年比	-42.3%	62.1%	4.7%	-15.8%	25.8%	13.8%
営業利益率	7.3%	9.0%	8.6%	6.8%	6.8%	7.0%
営業外収益	201	76	62	98	99	
営業外費用	28	71	95	31	37	
経常利益	**809**	**1,036**	**1,046**	**975**	**1,205**	**1,300**
前年比	-26.3%	28.1%	1.0%	-6.8%	23.5%	7.9%
経常利益率	9.3%	9.1%	8.3%	7.3%	7.2%	7.0%
特別利益	7	6	-	4	3	
特別損失	98	3	130	106	32	
法人税等	316	385	343	407	425	
当期純利益	**396**	**652**	**568**	**459**	**730**	**850**
前年比	-36.5%	64.6%	-12.9%	-19.2%	58.9%	16.5%
利益率	4.5%	5.7%	4.5%	3.4%	4.3%	4.6%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

財務内容

貸借対照表 (百万円)	09年12月期 連結	10年12月期 連結	11年12月期 連結	12年12月期 連結	13年12月期 連結
資産					
現金・預金	2,862	3,565	3,595	3,459	3,753
有価証券	299	395	300	498	280
売掛金	374	494	557	849	1,701
貸倒引当金	-1	-1	-2	-6	-1
たな卸資産	8	7	6	5	5
繰延税金資産	14	22	16	22	31
その他	116	103	102	161	370
流動資産合計	**3,672**	**4,586**	**4,573**	**4,988**	**6,138**
建物	25	27	149	160	167
機器	16	15	28	36	30
土地	351	351	370	383	378
その他の固定資産	56	36	65	54	47
有形固定資産合計	**447**	**428**	**612**	**633**	**631**
投資有価証券	501	219	276	297	433
長期貸付金	-	-	-	175	2
繰延税金資産	19	5	7	9	9
差入保証金	193	186	185	197	235
保険積立金	120	127	108	115	122
貸倒引当金	-30	-29	-58	-59	-30
その他	193	193	196	196	176
投資その他の資産合計	**997**	**701**	**715**	**931**	**947**
ソフトウエア	85	71	58	43	33
のれん	-	132	355	504	1,175
その他	19	15	12	11	56
無形固定資産合計	**104**	**218**	**425**	**558**	**1,264**
固定資産合計	**1,548**	**1,348**	**1,753**	**2,122**	**2,842**
資産合計	**5,220**	**5,934**	**6,326**	**7,110**	**8,980**
負債					
買掛金	503	604	620	762	1,197
短期有利子負債	-	-	87	49	256
その他	362	453	322	421	574
流動負債合計	**865**	**1,057**	**1,030**	**1,232**	**2,026**
長期有利子負債	-	-	42	27	-
その他	149	153	214	241	329
固定負債合計	**149**	**153**	**256**	**268**	**329**
有利子負債(短期及び長期)	-	-	**129**	**75**	**256**
負債合計	1,014	1,210	1,285	1,499	2,355
純資産					
資本金	157	215	223	228	244
資本剰余金	147	205	213	218	234
利益剰余金	4,014	4,520	4,945	5,260	5,845
評価差額等	-138	-239	-381	-142	243
新株予約権	8	-	-	-	-
自己株式	-	-0	-0	-0	-0
少数株主持分	20	22	42	48	60
純資産合計	**4,206**	**4,723**	**5,041**	**5,611**	**6,625**
運転資金	-121	-103	-57	93	509
有利子負債合計	-	-	129	75	256
ネット・キャッシュ	**2,862**	**3,565**	**3,466**	**3,384**	**3,497**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

その他情報

株主還元

同社は 2008 年に上場以降、緩やかながら増配を実施している。2008 年 12 月期、2009 年 12 月期共に 40 円、2010 年 12 月期 50 円、2011 年 12 月期、2012 年 12 月期、共に 55 円。2013 年 12 月期は 32.5 円の予定（2012 年 12 月期に 1 対 2 の株式分割を実施）。

沿革

1980 年 5 月： 仲立業を営む目的で大阪市東区(現中央区)に「内外シッピング株式会社」設立
1986 年 12 月： 商号を「内外トランスライン株式会社」に変更
1991 年 12 月： 運輸省の第一種利用運送事業(外航海運)許可取得
1997 年 4 月： シンガポール現地法人「NTL NAIGAI TRANS LINE(S)PTE LTD.」設立
2000 年 6 月： バンコックにタイ現地法人「NTL NAIGAI TRANS LINE(THAILAND) CO., LTD.」設立
2001 年 4 月： ジャカルタにインドネシア現地法人「PT. NTL NAIGAI TRANS LINE INDONESIA」設立
2003 年 1 月： 中国の上海に上海環亜物流有限公司との合弁現地法人「上海内外環亜運輸代理有限公司」設立
2003 年 8 月： ジャパンバンラインズ株式会社より同社のアメリカ現地法人 JVL AMERICA INC.を買収し、「NTL NAIGAI TRANS LINE (USA) INC.」に商号変更(出資比率 90%、所在地ロスアンゼルス)
2003 年 9 月： ソウルに韓国現地法人「NTL NAIGAI TRANS LINE (KOREA) CO., LTD.」設立(釜山支店同時開設)
2004 年 8 月： 本社を大阪市中央区安土町の住友生命本町ビルへ移転
2005 年 6 月： 天津に中国現地法人「上海内外環亜運輸代理有限公司」の天津支店開設
2006 年 2 月： 香港現地法人「NTL-LOGISTICS (HK) LIMITED」設立
2006 年 12 月： 上海環亜物流有限公司との合弁を解消し、「上海内外環亜運輸代理有限公司」を完全子会社化
2008 年 11 月： 東京証券取引所市場第二部に株式を上場
2009 年 2 月： 大連に中国現地法人「上海内外特浪速運輸代理有限公司」の大連支店開設
2010 年 2 月： 広州に中国現地法人「上海内外特浪速運輸代理有限公司」の広州支店開設
2010 年 7 月： ニューヨークの国際海上輸送会社 Cargo One Inc. を買収、完全子会社化
2011 年 1 月： インドのニューデリーに本拠を置く国際物流会社 LOGISTICS PLUS INDIA PRIVATE LIMITED を買収、子会社化（持分 80%）
2012 年 4 月： 大阪市に本拠を置くフォワーダー（国際物流会社）株式会社ユーシーアイエアフレイトジャパンを完全子会社化
2012 年 10 月： NTL NAIGAI TRANS LINE (USA) INC. が Cargo One Inc. を吸収合併

10 月：　千葉県成田市に株式会社ユーシーアイエアフレイトジャパンの成田営業所開設
2012 年 11 月：　青島に上海内外特浪速運輸代理有限公司の青島支店開設
2013 年 2 月：　東京に子会社フライングフィッシュ株式会社を設立
2013 年 6 月：　フライングフィッシュ株式会社がフライング・フィッシュ・サービス株式会社より国際複合一貫輸送事業を譲受し事業開始
2013 年 10 月：　NTL NAIGAI TRANS LINE (USA) INC.のシカゴ支店開設
2013 年 12 月：　NTL LOGISTICS PLUS INDIA PRIVATE LIMITED を完全子会社化
2014 年 1 月：　NTL LOGISTICS PLUS INDIA PRIVATE LIMITED の社名を NTL-LOGISTICS（INDIA）PRIVATE LIMITED に変更
2014 年 3 月：　株式会社ユーシーアイエアフレイトジャパンの関空営業所開設

ニュース＆トピックス

2013 年 5 月

2013 年 5 月 28 日、同社は子会社におけるフライング・フィッシュ・サービス株式会社事業の譲受けを発表した。

同社は、フライング・フィッシュ・サービス株式会社（以下「FFS 社」）の国際複合一貫輸送事業を、同社子会社フライングフィッシュ株式会社（以下「FF 社」）が譲り受けることを決議し、同日 FFS 社と FF 社との間において事業譲渡契約を締結したと発表した。

同社は、大手得意先を中心に輸入をメインとした営業基盤を確立している FFS 社事業を譲受けることにより、同社グループの営業力を強化し、国際航空貨物輸送事業など事業拡大を進めていく計画である。

なお、本件については、同社と FFS 社が本事業譲受けにつき交渉を開始した旨、2013 年 2 月 8 日付で開示しており、2013 年 5 月 28 日、上述の事業譲渡契約を締結した。事業譲受け日は、2013 年 6 月 1 日となる。

2012 年 12 月

2012 年 12 月 14 日、同社は 2012 年 12 月期通期業績予想の修正を発表した。

同社は、2012 年 12 月期連結および単体業績見通しを修正した。欧州経済低迷の長期化、日中関係の悪化等に伴う貨物の減少により、期初予想を下回る見込みとしている。

なお、配当予想については期初の計画から変更はない。

連結 （百万円）	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS
修正後予想	13,400	940	980	600	114.09
修正前予想	13,500	1,230	1,230	780	148.79
増減率	-0.7%	-23.6%	-20.3%	-23.1%	—
前年実績	12,538	1,078	1,046	568	109.16
前年比	6.9%	-12.8%	-6.3%	5.6%	-

単体 （百万円）	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS
修正後予想	9,050	650	900	610	115.99
修正前予想	9,890	860	1,070	720	138.27
増減率	-8.5%	-24.4%	-15.9%	-15.3%	—
前年実績	9,096	747	974	585	112.50
前年比	-0.5%	-13.0%	-7.6%	4.3%	-

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

大株主

2013年12月末時点

大株主上位10名	所有株式数の割合
合同会社エーエスティ	29.18%
重田康光	4.76%
内外トランス従業員持株会	4.48%
戸田徹	2.90%
Nomura PB Nominees TK1 Limited	2.67%
株式会社みずほ銀行	2.62%
BNP-Paribas Securities Services Frankfurt Branch/JASDEC/German Residents-AIFM	2.43%
株式会社ときわそば	2.34%
日章トランス株式会社	2.17%
常多　晃	1.36%

出所：会社データよりSR社作成

戸田会長は、同社株式の 2.90%を所有しているが、合同会社エーエスティ（戸田会長の親族が所有する会社）を通じた 29.18%と合わせ、32.08%を所有している。

トップマネジメント

同社の代表取締役会長である、戸田徹氏（1942 年生まれ）は横浜曳船株式会社等を経て、1980 年に同社の前身である内外シッピング株式会社を設立し、代表取締役に就任。1986 年に商号を内外トランスラインに変更。2013 年に同社代表取締役会長となる。

同社の代表取締役社長である、常多晃氏（1953 年生まれ）は日本通運株式会社を経て、1999 年に同社に入社。2003 年からは中国現地法人・上海内外環亜運輸代理有限公司における総経理を務める。2012 年同社代表取締役副社長を経て、2013 年同社代表取締役社長に就任した。

ところで

用語解説

NVOCC：　船舶を所有せず、船会社のスペースを借りて利用し、荷主の貨物を運送する海上輸送事業者。

FCL（Full Container Load）：　顧客の貨物をコンテナ単位で輸送するフルコンテナサービス。

LNG 船：　液化天然ガスを専門に輸送する船舶である。液化天然ガスは、メタンを主成分としていて摂氏-161.5℃以下でなければ常圧下で液体とはならないため、加圧タンクや断熱層を備えている。他のタンカーと比べても船体に対する荷の体積が必然的に大きくなり、船体のシルエットでも喫水線上の部分が大きく見える。

LCL（Less than Container Load）：　海上コンテナに複数の顧客の輸出貨物を詰め合わせる混載輸送サービス。

3PL（3rd Party Logistics）： 荷主企業の物流機能を一括して請け負い、最も効率的な物流戦略の立案や物流システムの構築の提案を行い、かつ、物流オペレーションを行うアウトソーシングサービスのこと。

自動車船： 1960 年代に日本の自動車生産が活発になると、車体にキズが付かないような積載方法が求められる自動車は船舶会社から敬遠されるようになり、自動車輸送に特化した船が構想されるようになった。1970 年に川崎汽船から、日本初の自動車専用船（PCC：Pure Car Carrier）「第十とよた丸」が、完成車輸送サービスに投入された。

積載率：　積載許容重量（容積）に対して、積載した貨物の重量（容積）が占める割合。

ドライバルク船： バラ積み船による石炭、鉄鉱石、穀物(小麦、大豆、トウモロコシほか)、製紙原料などの原材料輸送サービスを提供している。

フォワーダー： 自社で輸送手段（船舶）を有さず、仲介人として荷主から貨物を預かり、他の業者の運送手段（船舶、航空、鉄道、貨物自動車など）を利用しドアツードア輸送を行なう代理業者のこと、輸送方法やエリアにより更に業種分類されているが、一般的には国際輸送を取扱う業者を指す。

油送船： 石油製品を運ぶ油送船には、重油用の黒油船(ダーティ･タンカー)とガソリン、ナフサ、灯油、軽油など用の白油船(クリーン･タンカー)がある。

参考：同社、商船三井、川崎汽船資料などをもとに SR 社作成

企業概要

企業正式名称	本社所在地
内外トランスライン株式会社	541-0052 大阪府大阪市中央区安土町 3-5-12 御堂筋安土町ビル
代表電話番号	**上場市場**
06-6260-4710	東証 2 部
設立年月日	**上場年月日**
1980 年 5 月 1 日	2008 年 11 月 5 日
HP	**決算月**
http://www.ntl-naigai.co.jp/guest/index.do	12 月
IR コンタクト	**IR ページ**
	http://www.ntl-naigai.co.jp/ir/
IR メール	**IR 電話**
	06-6260-4800

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
株式会社アパマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
株式会社ハピネット
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社パルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787